

跟踪评级公告

联合[2017] 1832号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广西来宾城建投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17来宾城投CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年七月二十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广西来宾城建投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AA	评级展望: 稳定

债项信用

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 来宾城投 CP001	4.00 亿元	2018/03/23	A-1	A-1

评级时间: 2017 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.29	22.88	29.94	31.15
资产总额(亿元)	177.82	191.81	196.23	229.58
所有者权益(亿元)	103.25	97.97	98.02	98.48
短期债务(亿元)	13.13	15.03	21.05	18.53
长期债务(亿元)	36.45	49.84	58.38	69.53
全部债务(亿元)	49.58	64.87	79.43	88.06
营业收入(亿元)	11.21	9.40	11.80	0.10
利润总额(亿元)	4.84	3.94	4.12	0.00
EBITDA(亿元)	6.66	5.50	5.88	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.50	-0.25	-0.76
营业利润率(%)	5.27	11.14	6.96	84.48
净资产收益率(%)	4.66	3.95	4.04	--
资产负债率(%)	41.93	48.92	50.05	57.10
全部债务资本化比率(%)	32.44	39.84	44.76	47.21
流动比率(%)	444.91	417.82	579.63	384.84
经营现金流流动负责比(%)	17.51	1.28	-0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.45	11.80	13.52	--

注: 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 治 翟歆娇

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

广西来宾城建投资集团有限公司(以下简称“公司”或“来宾城投”)是来宾市城区重要的基础设施建设主体,承担来宾市主城区的基础设施、保障性住房的投资建设等职责。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在资本金注入和财政补贴等方面获得了来宾市政府的大力支持;随着公司项目建设的逐步推进,公司收入规模持续增长。同时,联合资信也关注到公司经营业务盈利能力下降、收入实现质量较差、以及存在一定的外部融资压力等因素对公司经营及信用水平产生一定不利影响。

随着来宾市城市化进程的逐步推进,公司基础设施建设业务仍将保持较大规模,对公司未来收入的稳定性提供一定保障;同时,公司有望获得较持续的工程回购款,对公司债务偿还形成一定支撑,联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持广西来宾城建投资集团有限公司的主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,维持“17 来宾城投 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司作为来宾市城区重要的基础设施建设主体,业务具有一定的区域专营性。
2. 随着项目建设的持续推进,公司收入规模持续上升。
3. 公司在资本金注入和财政补贴等方面得到了来宾市政府持续而有力的支持。

关注

1. 受政府回购安排影响,工程代建对公司形成一定资金占用,同时受前期房回款资金到位与收入确认存在较大时滞性,产销售预售款影响,公司收入实现质量有所下

- 降。
2. 公司已抵押资产规模较大，间接融资渠道有待扩宽，在建及拟建项目投资支出较大，存在一定的外部融资压力。
 3. 安置房项目尚未与政府签订任何协议，且对外销售安置房受宏观经济和安置方式选择影响，未来收益存在不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广西来宾城建投资集团有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效;根据后续跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

广西来宾城建投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西来宾城建投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，来宾市国有资产监督管理委员会（以下简称“来宾市国资委”）持有公司 100% 股权，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 8.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。2016 年，公司新设立 1 家子公司并将原合并范围内的来宾市城投建材有限公司等 4 家全资子公司股权划拨至国资委。公司合并范围内拥有子公司 6 家。截至 2017 年 3 月底，公司下设办公室、人力资源部、财务部、审计监察部、经营部等 13 个部门。

截至 2016 年底，公司资产总额 196.23 亿元，所有者权益 98.02 亿元（其中少数股东权益 2.00 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 11.80 亿元，利润总额 4.12 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 229.58 亿元，所有者权益 98.48 亿元（其中少数股东权益 2.00 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.10 亿元，利润总额 29.13 万元。

公司注册地址：广西来宾市滨江北路 288 号裕达大厦 17 层。法定代表人：雷斌。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评的公司存续债券目前存续债尚未开始还本付息，尚需偿还债券本金合计 4.00 亿元。

表1 截至2017年3月底公司存续债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 来宾城投 CP001	4.00	4.00	2017/03/23	2018/03/23

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的

影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进

口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改

善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方

政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方

政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 来宾市区域经济和财政情况

根据《2016 年来宾市国民经济和社会发展统计公报》，来宾市实现生产总值(GDP)589.11 亿元，比上年增长 3.9%。其中，第一产业增

加值 147.51 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 219.95 亿元，增长 1.5%，其中，工业增加值 160.92 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值 221.66 亿元，增长 7.1%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 25.1%、37.3%和 37.6%，第一、三产业分别比上年提高 0.6、1.2 个百分点，第二产业回落 1.8 个百分点，第三产业首次超过第二产业。其中，工业增加值比重 27.3%，降低 1.1 个百分点。三次产业对经济增长的贡献率分别为 18.8%、15.3%和 65.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值 26885 元，比上年增长 3.0%。

来宾市 2016 年固定资产投资 370.91 亿元，比上年下降 17.4%。其中，企业技术改造投资 165.79 亿元，下降 9.6 %。分产业看，第一产业投资 28.83 亿元，增长 47.2%；第二产业投资 149.37 亿元，下降 14.8%；第三产业投资 192.71 亿元，下降 24.2%，其中，基础设施投资 122.07 亿元，下降 8.5%。

2016 年，来宾市可控财力 171.67 亿元（未含预算外收入），同比增长 19.67%。来宾市一般公共预算收入 30.32 亿元，同比增长 0.10%，其中税收收入 20.70 亿元，同比增长 6.10%，占一般公共预算收入比重整体较为稳定。同期，上级补助收入 117.13 亿元，同比增长 15.70%，主要由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成，是地方可控财力的主要构成。2016 年政府性基金收入 24.22 亿元，同比增长 103.19%。政府性基金收入易受国家宏观调控政策影响，具有不确定性。

地方政府债务方面，根据来宾市的《关于来宾市全市和市本级 2016 年预算执行情况》，截至 2016 年底，来宾市政府性债务余额 166.02 亿元，债务率为 38.46%（未含二类债务），其中：一般债务 121.34 亿元，专项债务 44.68 亿元。全市政府债务余额均控制在政府债务限额以内。

跟踪期内，来宾一般公共预算收入变化不大，市财政收入对上级补助依赖大，且政府债务率

高，对公司外部经营环境造成一定影响。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均为来宾市国资委，持有公司100%的股权。截至2017年3月底，公司注册资本和实收资本均为8.00亿元。

2. 人员素质

截至2017年3月底，公司主要高级管理人员包括董事长、总经理和副总经理共6人。跟踪期内，公司高级管理人员均变更，目前无总经理。由于本次变更属于国有企业经营中的正常事项，对公司的管理经营无影响。

雷斌，男，在职研究生，现任公司董事长、党委书记；历任广西建筑综合设计研究员助理建筑师、建筑组副组长，广西华蓝设计（集团）有限公司建筑设计院AI工作室副主任、建筑工程设计一所主任建筑师、建筑组组长（兼）、建筑工程一所所长助理，广西来宾市桂中投资发展有限责任公司总经理助理、副总经理，广西来宾市住房和城乡建设委员会总工程师，广西金秀瑶族自治县副县长、常委。

截至2017年3月底，公司拥有在岗员工225人，其中本科及以上学历占60.44%，大专学历占31.55%，高中、中专及以下占8%；从年龄结构看，30岁以下占42%，31~50岁占46%，50岁以上占12%。

总体看，公司公司高管人员具有丰富的管理经验，员工整体素质较高。

3. 政府支持

跟踪期内，来宾市财政局拨入资金增加资

本公积0.09亿元。同时，由于划出子公司股权，公司减少资本公积0.61亿元。2016年，公司收到政府补助3.64亿元。总体看，公司持续获得来宾市政府的支持。

4. 企业信用情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G10451301000058307），截至2017年7月5日，公司有1笔未结清关注类信贷、16笔已结清关注类贷款和29笔已结清欠息，其中29笔欠息记录为银行系统原因造成，17笔关注类信贷主要系国开行等银行将平台类公司的贷款列入关注类。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生变动。由于本次变更属于国有企业经营中的正常事项，对公司日常管理、生产经营及偿债能力不造成影响。

除此之外，管理制度、法人治理结构无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是来宾市主要的基础设施建设主体之一，承担来宾市主城区的基础设施、保障性住房的投资建设等职责。2016年，公司实现主营业务收入11.80亿元，同比增长25.55%，以代建业务和房地产开发业务收入为主，主营业务毛利率9.61%。2017年1~3月，公司实现主营业务收入961.53万元，来自于房地产开发、委托贷款利息和物业等收入，综合毛利率为86.14%。

表2 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

业务分类	2014年			2015年			2016年			2017年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建业务	90448.00	80.70	4.76	46300.00	49.28	14.33	78376.00	66.44	11.99	--	--	--

房地产开发	18806.00	16.78	18.49	45140.00	48.04	15.84	35309.00	29.93	1.91	345.78	35.97	100.00
材料贸易	1834.00	1.64	4.58	1047.00	1.11	1.34	2650.00	2.25	17.02	--	--	--
委托贷款利息	--	--	--	--	--	--	449.00	0.38	100.00	428.93	44.61	--
物业等业务	944.00	0.89	26.86	1471.00	1.57	12.37	1179.00	1.00	30.36	186.82	19.43	28.67
合计	112082.00	100.00	7.26	93958.00	100.00	15.20	117963.00	100.00	9.61	961.53	100	86.14

资料来源：公司提供

2. 经营分析概况

(1) 代建业务

公司作为来宾市的城市基础设施建设主体，承担着来宾市城市基础设施建设的重要任务。近年来，来宾市城市建设发展速度较快，城市基础设施建设快速推进。

根据来宾市政府年度投资项目计划，公司或子公司以委托代建的形式对全市范围内的市政道路、桥梁等基础设施及公共配套设施开展施工建设。同时，公司履行出资人职能，制定项目贷款支付的投资计划，对项目通过金融机构贷款融资。公司与政府相关部门签订代建协议，工程完工后，来宾市政府按照代建协议对完工的基础设施建设项目分年度进行结算，并明确结算价款和支付期限等事项。

公司在工程竣工验收移交后一次性确认收入，来宾市政府在自工程移交后第二年开始按代建协议约定的结算价款分期支付回购款（一般支付期限为6年或7年）。结算价款分为工程决算总成本以及项目收益两部分，其中决算总成

本中包括资本化利息及其他相关成本，利息核算参照人民银行5年期以上贷款基准利率。会计处理方面，工程决算总成本在存货中归集，签订项目代建协议并于项目完工移交后按照合同金额确认业务收入，并挂账长期应收款，每年收到回购资金后按照本金部分冲减长期应收款，多余部分确认为当期融资收益冲减财务费用。

2016年，公司代建业务收入7.84亿元，较2015年上升了3.21亿元，主要是因为当年结算移交的项目回购金额较大所致。同期，公司代建业务毛利率为11.99%。2016年，公司收到回购款金额为6.50亿元，据以冲抵长期应收款。2016年，公司实现的融资收益为1.97亿元，计入利润表财务费用科目并冲减利息支出。2017年1~3月，该板块尚未形成收入。

截至2017年3月底，公司主要在建项目包括来宾市公安局监管中心、高新大桥项目、来宾城南高中、长梅路西段等项目，计划总投资27.06亿元，已投资9.49亿元。

表3 截至2017年3月底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	建设期	回购期	计划总投资	已投资	资本金比例	资本金到位情况
来宾市公安局监管中心	2013-2018	2019-2025	38499.28	28514.63	30%	11550.00
高新大桥项目	2017-2020	2021-2027	30000.00	68.00	30%	9000.00
来宾城南高中	2017-2019	2020-2026	26283.25	219.00	30%	7885.00
长梅路西段	2017-2019	2020-2026	23570.76	149.00	30%	7071.00
利用欧佩克贷款建设职教中心1标段	2016-2019	2020-2026	15095.42	11310.00	30%	4529.00
来宾市职业教育中心二期工程项目		2020-2026				
职教中心机械加工实训中心楼		2020-2026				
图书馆	2014-2017	2018-2024	12438.91	11986.78	30%	3732.00
档案馆	2014-2017	2018-2024	11365.54	11089.85	30%	3410.00

富华初中	2017-2018	2019-2025	11343.67	219.00	30%	3403.00
高岭初中	2017-2018	2019-2025	10524.03	15.00	30%	3157.00
群众艺术馆	2014-2017	2018-2024	10031.42	9863.23	30%	3009.00
利用欧佩克贷款建设职教中心II标段	2016-2018	2019-2025	7718.68	1111.13	30%	2316.00
飞龙路(长梅路-天然桥路)	2016-2017	2018-2024	7603.00	2224.00	30%	2281.00
向阳路	2017-2019	2020-2026	6444.24	89.45	30%	1933.00
富华小学	2017-2018	2019-2025	5074.83	64.00	30%	1522.00
双马小学	2017-2018	2019-2025	4761.14	8.00	30%	1428.00
解放小学	2017-2018	2019-2025	4591.71	1653.00	30%	1378.00
磨东小学	2017-2018	2019-2025	4384.97	10.00	30%	1315.00
平西小学	2017-2018	2019-2025	4275.71	112.00	30%	1283.00
古三小学	2017-2018	2019-2025	3958.89	11.00	30%	1188.00
滨江小学	2017-2018	2019-2025	3856.92	728.00	30%	1157.00
亚西小学	2017-2018	2019-2025	3700.61	11.00	30%	1110.00
城北新区绿化改造工程	2017-2018	2019-2025	3327.00	14.00	30%	998.00
翠屏小学	2017-2018	2019-2025	3065.95	2944.00	30%	920.00
滨江北路(电厂外籍公寓处)	2017-2019	2019-2025	2720.00	54.00	30%	816.00
飞龙小学	2017-2018	2019-2025	2579.60	63.58	30%	774.00
东环大道	2014-2017	2018-2024	2575.06	2483.00	30%	773.00
中南大道	2014-2017	2018-2024	2273.47	2258.00	30%	682.00
纬八路	2014-2017	2018-2024	2140.34	1404.00	30%	642.00
教育园区污水提升泵站	2013-2017	2018-2024	1749.94	1685.22	30%	525.00
思华路	2013-2017	2018-2024	1637.98	1600.54	30%	491.00
来宾市示范性综合实践基地项目	2013-2017	2018-2024	3000.00	2893.50	30%	900.00
合计	--	--	270592.32	94855.91	--	--

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司同来宾市财政局签订的各项项目代建合同总金额为57.89亿元。截至2017年3月底，公司应收来宾市财政局代建工程款共计约29.65亿元（在长期应收款中反映），根据回购安排，财政局计划在7年时间内归还上

述款项；资金来源方面，政府指定相应土地的出让收益用于偿还上述工程款，详见本评级报告财务分析中资产质量部分。截至2017年3月底，公司累计收到回款21.87亿元。总体看，来宾市政府回款履约情况较好。

表4 近年签署的代建/回购协议的项目回购款支付计划（单位：亿元）

项目	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
2012年度代建合同	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45	2.38	--	--	--	--	--
2013年度代建合同	--	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	0.73	--	--	--	--	--
2014年度代建合同	--	--	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.73	--	--	--	--
2015年度代建合同柳州师专来宾校区一期	--	--	--	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	0.88	--
2015年度代建合同职教中心一期	--	--	--	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	0.72	--
2016年度代建合同新华路改造	--	--	--	--	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38	0.38

2016 年度代建合同博物馆工程	--	--	--	--	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44
2016 年度天然桥路东段、永鑫大桥工程						1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
合计	2.45	3.18	4.08	5.68	6.5	7.8	7.73	4.45	3.72	3.72	3.72	2.12

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司代建的政府工程账面价值为 39.34 亿元（在存货中反映）；该部分代建工程已与来宾市政府签订了框架性投资建设与回购协议，工程回款到位情况或将对公司资金周转造成一定影响。未来公司主要拟建项目包括来宾市农贸综合批发市场项目三期工程、冶炼厂水岸新城农贸市场、铁北农贸、市场安置小区二区农贸市场、安置小区三区农贸市场等项目，计划总投资达到 18.45 亿元。

跟踪期内，公司代建业务持续推进，随着项目的完工移交，公司代建业务板块收入有所增长。来宾市政府回款履约情况较好，但受政府回购周期安排影响，回款资金到位与收入确认存在较大时滞，对公司资金形成较大占用。公司工程代建项目储备较为充足，为未来收入的实现形成一定保障。

（2）房地产开发

房地产开发业务主要由公司控股子公司广西来宾市房地产开发有限公司及来宾市来安房地产开发有限公司承担。公司房地产开发业务主要有两种模式，分别为自营性商品房建设销售（含商铺、写字楼等出租）和政府代建项目（安置房）。2016 年，公司房地产开发业务实现收入 3.53 亿元，同比下降 21.73%，其中自营收入 0.18 亿元。公司房地产毛利率 1.91%，

较上一年下降主要是由于确认收入的房屋销售以毛利率较低的安置房为主。

自营性房地产项目

公司自营性项目包括普通商品房、写字楼和商业地产等。该类项目土地由公司通过招拍挂取得，公司以自有资金投入开发，建成后按市场价格销售或者对外租赁。

截至 2017 年 3 月底，公司已完工的自营性房地产主要为滨江园改造建设项目、投资发展大厦项目和农贸批发市场一期项目，其中来宾市滨江园改造建设工程住房已全部销售完毕，因目前入住率不高，故尚余部分车位未完成销售。同时公司拟将部分车位对外出租，以提高车位的使用效率，加强资金的回笼；公司针对投资发展大厦剩余可销售面积正在重新规划，目前针对该部分暂无销售计划。公司在建项目主要为农贸批发市场二期项目，公司暂无其他商品房开发计划，不存在储备土地情况。

公司在建项目主要为农贸批发市场二期项目，截至 2017 年 3 月底，来宾市农贸批发市场二期，建筑面积 6.47 万平方米，计划总投资 1.53 亿元，累计投资 1.44 亿元，计划于 2017 年 9 月底全部投资完毕。未来将主要围绕农贸批发市场一期和二期项目开展对外出租业务。

表 5 近三年公司主要的已完工自营性房地产项目情况表（单位：万元、平方米）

项目名称	项目总投资	项目所在地	产品类型	竣工面积	销售进度	销售总额	未完成销售原因
来宾市滨江园改造建设工程	7.67	来宾市城北区滨江园小区内	住宅	345455.07	房子 100.00%，车位 37.88%	6.92	因入住率不高，住户对车位需求不足
投资发展大厦	1.70	来宾市城北区西山路与文辉路交叉口西南角 C-2 地块	商业地产	67094.00	截至 2017 年 3 月底，公司投资发展大厦项目已售 5.48 万平方米，剩余可销售面积为 0.71 万平方米。	1.37	剩余部分正重新规划，无销售

							计划
来宾市农贸市场一期	1.64	来宾市新华路与天然桥路交叉口	商业地产	51198.04	农贸市场一期项目商铺出租 306 间，面积 18092 平方米，出租率 60%，仓库出租面积 4405 平方米，出租率 59%，冷库出租面积 6490 平方米，出租率 100%，办公楼出租率 100%。	出租	只对外出租
合计	11.01	--	--	463747.11	--	8.29	--

资料来源：公司提供

安置房项目建设

公司承接的棚户区拆迁安置房项目均由来宾市政府直接委托，公司通过公开摘牌的方式取得土地使用权，并将自有资金分期缴纳土地出让金。来宾市政府采用“先缴后返”的原则将公司实际缴纳的土地出让金、土地契税分次返还，具体项目按照相关法律、法规以及行政制度开展相关报规报建工作，并通过公开招标确定监理、施工等单位，公司自筹资金投资建设安置房项目。

公司承接的拆迁安置房项目主要由来宾市兴宾区征地拆迁办公室负责，拆迁户在签订拆迁协议时，自行选择现金补偿或实物补偿方式，公司据以确认收入。实物补偿部分由公司提供房源，采用先安置后结算方式，公司预先将房屋交付给安置户，并形成对房屋征收办公室的应收账款。房屋征收办公室分阶段通过银行转账方式。此外，截至目前，安置房项目尚未与政府签订任何协议，且对外销售安置房受宏观

政策和安置方式选择影响，未来能否带来收益存在不确定性。

安置房定价方面，由市政府安排市财政局、市审计局等部门参与，首先对每个安置房项目测算建设成本，原则上按照保本微利原则确定安置价格，公司安置房项目都是棚户区拆迁安置房。一般通过招拍挂取得土地，建设资金通过中央补助、自治区补助、市财政拨款及银行借款平衡。

截至 2017 年 3 月底，公司承接的安置房项目中，来宾市安置小区一区一期和二期均已竣工，累计投资合计 5.74 亿元，竣工面积合计 26.20 万平方米。公司在建项目主要包括来宾安置小区三区 and 四区建设，建筑面积总计 54.79 万平方米，预计总投资 16.60 亿元，截至 2017 年 3 月底，累计完成投资 10.22 亿元。

此外，公司安置房拟建项目有市来华投资区三产安置小区，为棚改项目，规划建筑面积 41.19 万平当米，预计总投资 6.30 亿元。

表6 公司安置房在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	类型	建筑面积	预计总投资	截至 2017 年 3 月底投资额	未来投资计划		
					2017 年	2018 年	2019 年
来宾市安置小区三区一期 1-2#楼	棚改	32.25	1.94	1.89	0.05	--	--
来宾市安置小区三区一期 7-10#楼	棚改		3.67	3.55	0.12	--	--
来宾市安置小区三区一期 3-6#楼	棚改		3.27	3.23	0.04	--	--
来宾市安置小区四区一期	棚改	17.50	5.39	1.35	1.50	2.42	--
来宾市古昔三产安置小区一期	棚改	5.04	2.33	0.20	2.13	--	--
合计	--	54.79	16.60	10.22	3.84	2.42	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司定向销售及商品房项目基本建设完成，未来可销售面积将逐步下降。公

司房地产业务未来主要为安置房项目建设，建设资金的平衡仍有待政府相关回购协议确认。

（3）建材销售

公司建材销售业务种类有钢材、水泥销售及脚手架租赁。公司当前主要业务为钢材销售，以公司项目为依托，通过与项目施工方签署赊销合同，由公司与区内相应钢材供应商建立贸易合作关系。当项目施工方因施工建设急需采购钢材，但资金周转困难时，施工方便向公司提出采购需求，由公司与合作供应商采购，销售给施工方，获取差价。采购货款由公司垫付，并收取施工方一定资金占用费，以获得利润，直到施工方还本付息为止。

2014~2016年，公司实现建材销售收入分别为0.18亿元、0.10亿元和0.27亿元，较为稳定。同期，该业务毛利率分别为4.58%、1.34%和17.02%，其中2016年毛利率较高主要系销售收入大部分为资金暂用费，资金成本较低所致。

跟踪期内，公司建材销售业务有效的扩充了公司产业链，增加了公司城市开发项目建设中的议价能力，对于重点项目实施有战略性的意义。未来随着公司不同业务条线资源的进一步整合，建筑施工业务规模扩大，该部门业务收入有望进一步增长。

3. 未来发展

未来公司将继续加大城市基础设施建设力度，进一步提升城市功能，加大基础设施项目建设力度，做好前期工作；加快完善28公里内环线配套项目建设。对于安置房开发建设方面，公司规划新建4个大中型安置房及商住房项目，初步规划新建住宅套数约8200套。同时，公司将不断拓展多元化经营，拓展培育第三产业及新兴产业增长点。

总体看，受政府回购安排影响，工程代建回款资金到位与收入确认存在较大时滞，安置房项目建设资金的平衡有待政府相关回购协议确认。在建及拟建项目投资支出较大，存在一定的外部融资压力。

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报表中兴华会计师事务所对该合并财务报表进行了审计并出具标准无保留意见的审计报告。从合并范围看，公司拥有6家子公司。2016年公司将原合并范围的来宾市城投建材有限公司等四家全资子公司股权由公司划转至国资委，新纳入1家子公司，同时新设立1家子公司。由于划转企业规模较小，对公司财务数据影响小，公司财务数据可比性强。

截至2016年底，公司资产总额196.23亿元，所有者权益98.02亿元（含少数股东权益2.00亿元）；2016年公司实现营业收入11.80亿元，利润总额4.12亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额229.58亿元，所有者权益98.48亿元（含少数股东权益2.00亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入961.53万元，利润总额29.13万元。

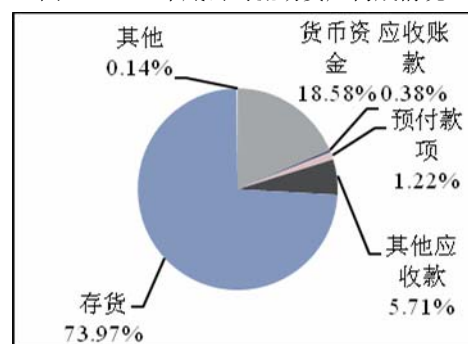
1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为196.23亿元，同比增长2.31%。其中，流动资产占28.30%，非流动资产占71.70%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，流动资产总额为161.10亿元，同比下降1.14%，主要为货币资金（占18.58%）、存货（占73.97%）、应收账款（占0.38%）和其他应收款（占5.71%）。

图1 2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金29.94亿元，同比增长30.82%，主要由银行存款（占比99.96%）构成。货币资金中存在用于贷款质押的受限资金2.80亿元。

截至2016年底，公司预付账款为1.96亿元，同比下降20.25%，主要由结算工程款构成。从账龄分布看，其中账龄在1年以内的占比62.34%，账龄在1年以上占比37.66%，账龄较短。

截至2016年底，公司其他应收款为9.19亿元，同比下降55.82%，主要由往来款构成。从账龄上看，1年以内的占88.20%，账龄较短。从欠款集中度看，欠款前五名的公司合计占其他应收款的67.09%，较为集中。截至2016年底，公司计提坏账准备0.01亿元，计提比例1.24%，计提准备较低。

表7 2016年底公司前五大其他应收款单位情况
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占其他应收款总额的比例
来宾市污水处理有限责任公司	16724.07	18.17
来宾市国土资源局	15060.00	16.36
来宾市政管理局	13252.52	14.40
广西铁合金有限责任公司	8709.00	9.46
来宾市财政局	8008.02	8.70
合计	61753.61	67.09

资料来源: 审计报告

截至2016年底，公司存货为119.17亿元，同比增长2.25%，主要构成为土地使用权68.10亿元、开发成本14.94亿元和代建政府工程36.13亿元。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为35.13亿元，同比增长21.78%，主要由长期应收款（占比81.83%）、投资性房地产（占比6.46%）和其他非流动资产（占比4.95%）构成。

截至2016年底，公司长期应收款28.75亿元，同比增长14.32%，构成为应收来宾市政府工程项目代建款。

根据来宾市人民政府出具的《关于广西来宾城建投资集团有限公司应收账款、其它应收款及长期应收款等情况的说明》，以指定的七宗土地的出让收益来逐步偿还来宾市计划在未来5年内用约定的土地出让净收入逐年偿还公司的其他应收款和长期应收款。如果未来土地市场发生波动，相关土地不能按照计划出让或出让净收益低于预期（详见下表），来宾市人民政府将根据当年土地实际出让情况，协调其他资金解决当年资金缺口。

表8 指定土地预期出让净收益(单位: 万元)

年份	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	合计
计划还款金额	85000	85000	85000	85000	75768	415768

资料来源: 来宾市人民政府《关于广西来宾城建投资集团有限公司应收账款、其它应收款及长期应收款等情况的说明》

截至2016年底，公司投资性房地产2.27亿元，同比下降1.13%，主要由土地使用权构成。

截至2016年底，公司在建工程大幅度下降，主要是由于在建工程主要集中在来宾市华夏文化旅游投资有限公司，2016年该公司股权已划转至国资委。

截至2016年底，公司新增其他非流动资产1.74亿元，均为委托贷款。

截至2017年3月底，公司资产总额229.58亿元，较2016年底增长17.00%。公司流动资产190.65亿元，同比增长18.34%，主要系其他应收款同比大幅增长248.27%。公司非流动资产38.93亿元，同比增长10.82%，其中长期应收款同比增长17.92%，新增在建工程0.07亿元，其他非流动资产同比增长155.17%

跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产主要仍以非流动资产为主，其中存货和长期应收款占比大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益98.02亿元，同比增长0.05%。截至2016年底，公司所有者权益主要由实收资本（占比8.16%）、资本公积（占比74.78%）、盈余公积（占比2.69%）未分配利润（占比12.33%）和少数股东权益（占比2.04%）构成。公司所有者权益稳定性一般。

截至2017年3月底，公司所有者权益总额为98.48亿元，比2016年年底小幅增加，结构保持稳定。

负债

截至2016年底，公司负债合计98.21亿元，同比增长4.66%，其中流动负债占28.30%，非流动负债占71.70%，以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债27.79亿元，同比下降28.74%，主要以应付账款（占比7.60%）、其他应付款（占比8.23%）和一年内到期的非流动负债（占比75.73%）为主。

截至2016年底，公司应付账款2.11亿元，同比下降45.70%，由1年以内的应付账款0.95亿元和1年以上应付账款1.16亿元构成。

截至2016年底，公司其他应付款2.29亿元，同比下降87.20%，主要为往来款，其中1年以内余额1.24亿元和1年以上余额1.05亿元。

表9 2016年底其他应付款较大单位情况

(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占其他应付款总额的比例
来宾市兴宾区征地拆迁安置工作办公室	5080.00	22.20%
中航国际租赁有限公司	3780.33	16.52%
来宾市土地储备中心	2665.67	11.65%
来宾市城北区建设指挥部	1645.66	7.19%
合计	13171.66	57.57%

资料来源: 审计报告

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债21.05亿元，其中一年内到期的长期借款18.35亿元和一年内到期的应付债券2.70亿元。

截至2016年底，公司非流动负债70.41亿

元，同比增长28.41%，主要由长期借款（占34.46%）、应付债券（占48.45%）和其他非流动负债（占9.10%）构成。

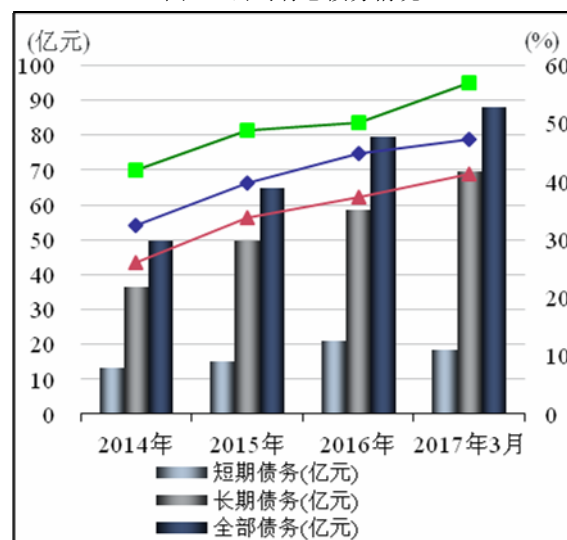
截至2016年底，公司长期借款24.27亿元，同比下降21.73%，主要系抵押和保证借款下降所致。长期借款构成为保证借款2.34亿元、信用借款1.85亿元、抵押借款7.41亿元和质押借款12.66亿元。

截至2016年底，公司应付债券34.12亿元，同比增长81.08%，主要系公司2016年发行的10.00亿元非公开公司债券和8.00亿元的小微企业扶持债券。

截至2016年底，公司其他非流动负债12.03亿元，同比增长141.08%，主要系公司信托项目借款的增加所致。公司其他流动负债中信托借款为有息借款性质。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部债务总额为79.43亿元，同比下降22.44%，其中短期债务占0.26%。考虑到公司其他非流动负债中有息债务部分，调整后公司全部债务为91.46亿元，其中短期负债占0.23%。

图2 公司有息债务情况



资料来源: 公司审计报告

截至2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为50.05%、48.27%和41.80%，同比均有所上升。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计为 131.10 亿元，较 2016 年底增长 33.49%。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务为 93.05 亿元，其中长期债务规模增长至 74.52 亿元，占 80.09%。同期公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 57.10%、48.58% 和 43.07%。

跟踪期内，公司债务规模有所上升，债务负担有所增加。

3. 盈利能力

2016 年营业收入 11.80 亿元，同比增长 25.55%。同期，公司营业成本 10.66 亿元，同比增长 33.83%。

从期间费用看，2016 年公司期间费用 0.33 亿元，同比下降 42.79%，主要包括管理费用 1.31 亿元和财务费用 -0.99 亿元，其中财务费用中公司实现的融资收益 1.97 亿元导致该费用为负。2016 年，公司期间费用占营业收入比重为 2.81%，公司对期间费用控制能力有所加强。

2016 年，公司营业外收入 3.64 亿元，同比增长 4.28%，主要为收到政府补助 3.64 亿元。2016 年，公司实现利润总额 4.12 亿元，同比上升 4.54%。

2016 年，公司营业利润率 6.96%，大幅下降，主要系公司成本上升导致。受净利润上升的影响，2016 年净资产收益率 4.04%，同比上升 0.84 个百分点。

2017 年 1~3 月公司实现营业收入 0.10 亿元，相当于 2016 年收入的 0.82%；利润总额 29.13 万元，营业利润率为 84.48%。

跟踪期内，公司营业收入快速增长，但营业利润率下降，公司主业盈利能力有所减弱，公司整体盈利能力有所下滑。

4. 现金流分析

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 39.73 亿元，同比增长 102.71%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 1.91 亿元，同

比下降 73.48%，主要为公司代建工程项目、房地产业务产生的现金流入。公司收到其他与经营活动有关的现金 37.81 亿元，同比增长 205.05%，主要构成是往来款、财政补助和履约保证金。2016 年公司经营活动现金流出 39.98 亿元，同比增长 109.30%，2016 年，购买商品、接受劳务支付的现金 8.53 亿元，主要为支付的工程项目款。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 30.86 亿元，同比增长 236.25%，主要为与其他企业的往来款。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.25 亿元，由正转负，公司经营性现金流有待改善。从收入实现质量看，2016 年公司现金收入比由上一年的 76.66% 大幅下降至 16.19%，主要由于营业收入虽然较上年有所增长，但收入主要来自代建业务，该业务分期还款，当期收到的现金规模较小，公司收入质量差。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金流入量 4.92 亿元，同比增加 4.91 亿元，主要系收回投资的现金 5.27 亿元。2016 年，公司投资活动现金流出量 8.27 亿元，同比增加 8.10 亿元，主要系投资支付的现金 4.47 亿元、取得子公司支付现金 1.77 亿元、小微债委托贷款 1.74 亿元所致。公司投资活动现金流量净额为 -3.35 亿元，同比大幅下降。公司投资活动以支出为主。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入量 48.18 亿元，同比增长 39.14%，其中吸收投资收到的现金 2.04 亿元和取得借款收到现金 46.13 亿元。2016 年公司筹资活动现金流出量为 37.52 亿元，同比增长 27.81%。2016 年，公司筹资活动现金流量净额 10.65 亿元。

2017 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.76 亿元，当期现金收入比为 59.31%，比 2016 年底大幅上升，主要系一季度公司确认收入较少所致。投资活动现金流量净额 -0.04 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 9.41 亿元。

跟踪期内，公司经营性和投资性活动均有

所增加，以支出为主，公司融资压力较大。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为579.63%和150.87%，有所上升；公司经营现金流动负债比为-0.90%，有所下降。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016年，公司EBITDA为5.88亿元，有所上升；同期，公司全部债务/EBITDA为13.52倍，调整后全部债务/EBITDA为15.57倍。跟踪期内，公司长期偿债能力一般。

截至2016年底，公司有2笔对外担保，合计6.43亿元，担保比率6.56%，被担保公司均为国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险小。

截至2017年3月底，公司银行授信额度为53.66亿元，未使用额度26.67亿元。公司间接融资渠道畅通。

十、存续债券偿还能力分析

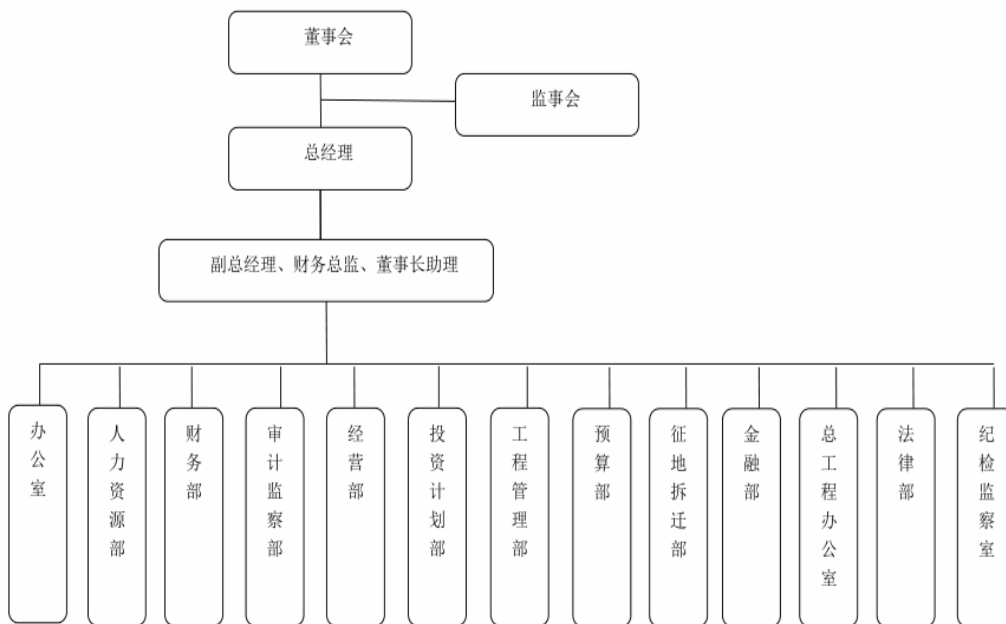
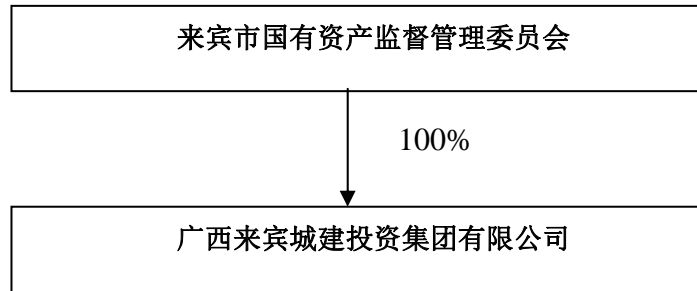
截至跟踪日，公司发行并存续的债券余额合计38.12亿元。2016年公司经营活动现金流入量、EBITDA分别为应付债券余额的1.04倍和0.15倍。2016年，经营活动产生的现金流量净额为负，对存续期应付债券无保障能力。

总体看，公司经营活动现金流入量对应付债券余额保障能力弱。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17来宾城投CP001”的信用等级为A-1。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.29	22.88	29.94	31.15
资产总额(亿元)	177.82	191.81	196.23	229.58
所有者权益(亿元)	103.25	97.97	98.02	98.48
短期债务(亿元)	13.13	15.03	21.05	18.53
长期债务(亿元)	36.45	49.84	58.38	69.53
调整后长期债务(亿元)	40.85	54.83	70.41	74.52
全部债务(亿元)	49.58	64.87	79.43	88.06
调整后全部债务(亿元)	53.99	69.86	91.46	93.05
营业收入(亿元)	11.21	9.40	11.80	0.10
利润总额(亿元)	4.84	3.94	4.12	0.00
EBITDA(亿元)	6.66	5.50	5.88	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	0.50	-0.25	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	97.32	39.50	27.72	--
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	15.92	76.66	16.19	59.31
营业利润率(%)	5.27	11.14	6.96	84.48
总资本收益率(%)	4.32	3.33	3.20	--
净资产收益率(%)	4.66	3.95	4.04	--
长期债务资本化比率(%)	26.09	33.72	37.33	41.38
调整后长期债务资本化比率(%)	28.35	35.88	41.80	43.70
全部债务资本化比率(%)	32.44	39.84	44.76	47.21
调整后全部债务资本化比率(%)	34.33	41.63	48.27	48.58
资产负债率(%)	41.93	48.92	50.05	57.10
流动比率(%)	444.91	417.82	579.63	384.84
速动比率(%)	108.42	119.00	150.87	132.45
经营现金流流动负债比(%)	17.51	1.28	-0.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.45	11.80	13.52	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.11	12.70	15.57	--

注：1.调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息部分。

2.2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息